

广发基金吴远怡:打破套路 在变革中发现牛股

□本报记者 万宇

吴远怡,美国南加州大学金融工程硕士,近10年证券从业经历,4年投资管理经验。历任申银万国研究所有限公司纺织服装高级研究员、惠理基金行业研究员及基金经理助理、中国人寿资产管理有限公司权益部投资经理;现任广发基金成长投资部基金经理。



将定性分析映射到定量模型

吴远怡的从业经历中,既有内地券商研究员的从业经历,也有外资资管机构的工作经验,这使得他的研究方法天然带有“中西合璧”的特色。

“关于研究方法,内地分析师擅长了解整个事情的来路和跟踪高频数据,海外分析师则擅长于量化事情的变化对于企业长期业绩的影响,把握企业的长期投资价值。”吴远怡说,作为一线投资者,应将两个因素有机结合,将定性分析映射到定量模型。

何为好的定性研究?霍华德·马克斯在《投资最重要的事》一书中描述道:“‘如果你对一个产品有好感,就买这家公司的股票吧。’但成为一名成功的投资者并非这么简单。”大量的调研、访谈,从而全方位、深入挖掘公司的基本面是定性分析的关键。

作为在海内外市场从业近十年的投资者,吴远怡对此深以为然。他说,每一笔投资都需经过严格缜密的调研与深思熟虑的考量。例如,考察一家复合调味料生产商时,吴远怡在内地多个城市进行为期两个多月的门店走访与试吃,将大量的实地调研数据录入投资模型。

“这些扎实的调研数据,为制定投资决策提供了有力的参考,让团队有足够的信心长期持有。”吴远怡介绍,当时,公司团队投资了这家复合调味料生产商,几年间获得了数倍的回报。这些研究经历,让吴远怡从骨子里非常重视基本面,将其作为其考量的首要因素。

那么,如何通过客观的定量分析做好基本面研究?吴远怡的心得是,投资者首先要获得销量、售价、成本变化等大量的基础数据,再通过财务模型来预测公司的盈利趋势、现金流、资产负债情况等。这些是投资前重要的环节,如果没有做好扎实的研究,会导致对公司未来经营情况的判断产生巨大偏差。

吴远怡举例:“某运动品牌通过中国风在年轻消费者中走红,在渠道拓展过程中,一二线城市的形象店和三四线城市的街边店对于盈利贡献相差甚远。街边店一年销售200万元的产品,盈利20万元;形象店一年销售500万元的产品,盈利100万元。因此,单纯用新店的增长进行预测,则会大幅低估公司的盈利增速。”由此可见,要在投资上取得成功,需要就商业模式对应利润表上的映射有非常深刻的认识。

因为曾先后供职于内地券商研究所与外资机构,吴远怡清晰地认识到两类机构在研究方法的异同,并巧妙结合定量与定性研究方法,较好地还原了企业经营全貌,从而做出较为准确的投资判断。他举例说:“以汽车为例,内地分析师善于把握汽车卖得好不好,海外分析师则善于把销售数据填入模型中,算出公司盈利。两者皆是很重要的技能。”将定性分析映射到定量的报表上,同时运用好这两个技能,让吴远怡挖掘了不少牛股。

在“成长股”为人熟知前,菲利普·费雪就开始了他的成长股投资策略。当时,格雷厄姆的“低价股”策略已被很多人所津津乐道。如何打破套路,获得更大的利润?费雪开创了成长股投资策略:“找到好公司,如果买入的价格不那么高,未来将会有巨大的增长空间。”

这恰恰是广发基金吴远怡所认可的成长股投资策略。他是一位从业近十年、研究领域覆盖A股、港股、美股的基金经理。理工科复合背景出身的他,第一份工作是券商研究所的消费品研究员,3年时间打下了扎实的研究功底。随后,他先后在香港惠理基金和中国人寿资产管理公司任职,参与管理几十亿乃至百亿元的投资组合。

入行近十年,从券商研究、QFII机构、保险资管再到公募基金,吴远怡的身上似乎有不少标签,例如,消费品研究员、管理第一批港股通组合的基金经理、投资视野广阔、对中资股比较熟悉等。

但当中国证券报记者问及如何定位“能力圈”时,吴远怡表示,相比“定位”,他更倾向于不断“打破”所谓的能力圈。“对市场时刻保持求知欲和好奇心,从各行业中学习不同的投资理念,完善投资风格,开拓自身的能力圈,这是我在当前这个阶段所追求的目标。”

正是源于这份对投资的执着与热爱,吴远怡不断地进行思考与反思,一步一步完善并迭代自己的投资框架,在一些投资思路与理念上有着“独树一帜”的见解。

顺藤摸瓜寻找新机会

作为“85后”的中生代基金经理,吴远怡思维活跃、风趣幽默,同时又不乏深度。在采访过程中,他用大量鲜活、有趣的案例阐述自己的观点。例如:当被问到属于哪种投资风格时,他先抛出了一个话题:“看《鬼吹灯》的时候,你觉得倒斗的四大门派中谁最厉害?”略作停顿后,他接着说,“摸金派”自然是集大成者,分金定穴,一重缠是一重关。映射到投资中,就是自上而下的选手,先找赛道,再挖牛股。

相比“摸金派”,吴远怡自称更像是“搬山派”。“我在选股上有点像‘搬山派’,从微观角度切入,着手研究一家公司,再通过一系列公司的情况在中观层面分析整个行业,最后通过各行业对宏观情况有个综合的判断。就如同看到地就砸个洞,找找有没有宝藏,没有就换个地方砸。”

吴远怡笑道,“搬山派”虽然很苦,一直被“摸金派”鄙视,但效果其实挺好,只要努力砸,砸得够多,总能在不经意之间砸出宝藏。这与投资大师彼得·林奇的“翻石头”策略如出一辙。彼得·林奇在富达基金担任基金经理时,每月走访40-50家公司,一年调研500-600家公司。13年间,彼得·林奇买过15000多只股票,靠的就是在“石头下面找小虫子”。

“摸金派”容易一概而论,‘搬山派’容易一叶障目。自上而下进行研究时,投资者觉得宏观经济好,选择了一个周期性行业,但行业内各公司间存在着巨大差异。而自下而上进行研究时,对个别公司的判断准确了,由于观察视角太过细微,导致很难还原整个行业全貌。”吴远怡介绍,如果我们想要判断出口数据的情况,必须从小家电、新能源、服装等各个行业代表公司的具体情况出发,由点及面,层层深入。如果能将自上而下与自下而上相结合,会有事半功倍的效果。

一位业内人士介绍,吴远怡是个“股痴”,喜欢研究,看到有意思的公司就忍不住打破砂锅问到底,经常一天看3-5家公司。这种方法看起来费劲,但经过长期实践后,他摸索出一套“顺藤摸瓜”的高效方法。

听到“股痴”的评价,吴远怡笑着点点头,顺便分享了几个小例子。例如,在调研外卖行业时,他了解到企业为了骑手的安全要更换电动摩托车,于是顺着脉络把电动车企业看了一遍,把握住电动车更新换代带来的增长空间。又如在短视频火热的当下,他在调研相关平台时,会了解相关的主推品类,寻找新品牌、新消费的投资机会。

寻找成长股中的牛股

正如其在研究方法上别有一番自己的特色,吴远怡在成长股投资上,也有自己独特的框架。当大部分基金经理在PPT中拿出自己的“PB-ROE”模型时,吴远怡则尝试用自己的方法打破传统套路,在行业变革或企业革新里寻找新的投资机会。

“我更专注于观察和发现7-8个季度环比出现大幅改善的行业和公司,可以称之为效率资产。效率资产有个特点——盈利模型的非线性。因此,传统PB-ROE理论很难选出此类资产。”吴远怡举例,效率资产可能这个季度亏1元钱,下个季度赚2元,下个季度赚5元,再下个季度赚10元,再下个季度赚20元……这类盈利非线性增长的企业,很难用PB-ROE模型筛选出来,往往企业业绩仍处于亏损时,股价已经开始表现。

那么,该如何把握这类资产的机会?吴远怡补充说:“这类资产可细分为两类:一是事件驱动导致行业供需格局发生质的变化;二是产品结构技术创新推动公司在新领域产生突破。在成长股投资中,第一类效率资产多产生于周期成长行业,不要低估其盈利弹性,可能会收获意想不到的收益;同时,也不要低估第二类效率资产的可持续性,消费、技术变革带来的投资机会将会延续很长的周期。”

此外,吴远怡指出,从海外市场的比较视角出发,在创新药、互联网、高

科技行业,资本累计产生的盈利并不是线性的,取而代之的是研发或规模化效应产生的井喷式增长。例如:创新药公司前期处于投入期,当药物研发成功时,业绩大幅上涨,这种股票也是PB-ROE理论选不出来的。“过去十几年的美股牛市,FANNG互联网五巨头中至少有三家公司无法用PB-ROE选出,包括这几年的比较火的拼多多、美团、B站等中资股,因为其是技术迭代和规模化效应产生的效率资产。”

吴远怡很认同苏格兰资产管理公司Baillie Gifford的投资策略,后者近年来在特斯拉、亚马逊、腾讯、爱马仕等投资标的上收益颇丰。该机构对于成长股的观点是:“颠覆传统,用长期主义投资未来,希望用未来的现金流去估值效率资产的模型,因为它的增长潜力很大,未来5-10年的发展潜力比近期盈利更重要。”

“投资不需要感性,更多需要的是客观地分析研究、跟踪和计算。”这是刘格崧在广发基金成长投资部团队中经常说的一句话,这种务实的投资态度也深深影响着吴远怡。

“我希望在投资中把预测做得相对精确。”吴远怡说,自己在投资上的信仰并非某种执念,而是对一家公司的理性认同,客观看待他们的生意模式,并且这种评估需要持续跟踪与观察。“该是什么就是什么,这才是实事求是。”